

두울 (016740)

뚜벅뚜벅 정진 중

2018년 양호한 수익성 기록

2018년 매출액/영업이익은 40%/39% 증가한 4,831억원/306억원(영업이익률 6.3%)으로 마감되었다. 외형/이익이 급증한 원인은 2017년 하반기에 인수했던 보그스테나의 실적이 2018년에는 연중 반영되었기 때문이다. 다만, 영업이익은 예상보다 적었는데, 중국 법인의 실적이 둔화되었고, 한국/보그스테나에서 일회성 비용(회계기준 변경, 성과급 등)이 반영되었기 때문이다. 순이익은 152억원으로 7% 증가에 그쳤는데, 해외 법인에서 일회성 잡손실과 중단사업손실이 발생했기 때문이다. 전체적으로 어려운 업황 속에서도 양호한 성장과 수익성을 실현한 편이다.

2019년도 한국/유럽 위주로 꾸준한 성장

2019년 매출액/영업이익은 6%/3% 증가한 5,100억원/315억원(영업이익률 6.2%)으로 전망한다. 중국/터키/체코 법인의 매출액은 시장수요 부진과 주요 납품모델의 노후화로 감소하겠지만, 한국/브라질/보그스테나 법인의 매출액은 신차 효과로 양호한 성장을 기록할 것이다. 한국 법인은 현대차의 팰리세이드 모델에 대한 신규 납품이 호조를 보이고, 하반기 제네시스 GV80도 투입되면서 15% 성장할 것으로 보인다. 브라질 법인은 시장수요 호조와 함께 현대차 브라질 법인이 생산능력을 확대한 효과로 20% 성장할 전망이다. 보그스테나 역시 기존 고객들(유럽 내 폭스바겐/볼보/FCA/브리타스 등)의 수요가 꾸준히 늘어나는 가운데, 전년 부정적이었던 환율 효과가 완화되면서 5% 성장이 예상된다. 2018년의 일회성 비용과 2019년의 외형 성장에도 불구하고, 영업이익률이 소폭 하락하는 것은 중국 법인의 가동률 하락으로 적자가 지속되기 때문이다. 두울은 8개 중국 법인 중 1개 법인을 매각했으며, 부진한 법인에 대해 인력 구조조정과 함께 추가적인 매각도 고려 중에 있다. 2019년 예상 순이익은 210억원으로 전망한다.

P/E 5배 수준으로 저평가 판단

전환상환우선주의 희석(22%)과 2019년 예상 순이익을 고려할 때, P/E 5배 수준으로 낮다. 10%를 상회하는 ROE와 P/B 0.6배 초반, 그리고 2.5%의 기대 배당수익률도 매력적이다. 중국 비중이 크지 않은 가운데 발 빠르게 지역 내 구조조정을 진행 중이고, 한국/유럽 법인에서 양호한 성장/수익성을 기록하고 있다는 점 등을 감안할 때, 현재 주가는 저평가된 상태라는 판단이다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(3월 20일): 3,240원

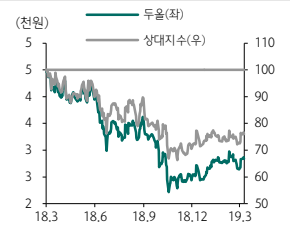
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,177.10
52주 최고/최저(원)	4,752/2,615
시가총액(십억원)	87.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	27,066.7
60일 평균 거래량(천주)	116.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
18년 배당금(예상, 원)	100
18년 배당수익률(예상, %)	3.09
외국인지분율(%)	4.27
주요주주 지분율(%)	
IHC 외 4인	49.34
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.0) (10.0) (31.8)
상대	(1.7) (4.0) (22.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

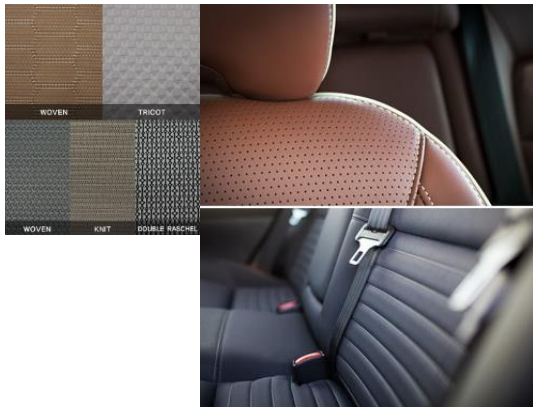
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	0.0	316.8	366.3	295.9	345.0
영업이익	십억원	0.0	18.4	26.1	18.4	22.0
세전이익	십억원	0.0	12.3	23.4	17.9	25.8
순이익	십억원	0.0	12.4	20.6	12.3	13.4
EPS	원	0	661	904	500	457
증감률	%	N/A	N/A	36.8	(44.7)	(8.6)
PER	배	N/A	N/A	N/A	6.24	8.91
PBR	배	N/A	N/A	N/A	0.69	0.89
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	4.38	4.64
ROE	%	N/A	55.85	31.03	11.77	9.89
BPS	원	0	2,012	3,951	4,535	4,590
DPS	원	0	0	0	115	100



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

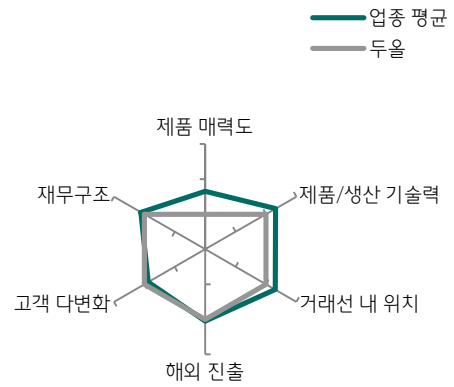
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



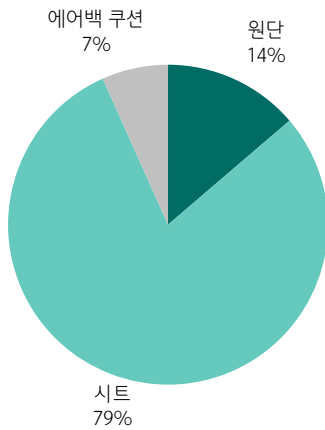
자료: 두올, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



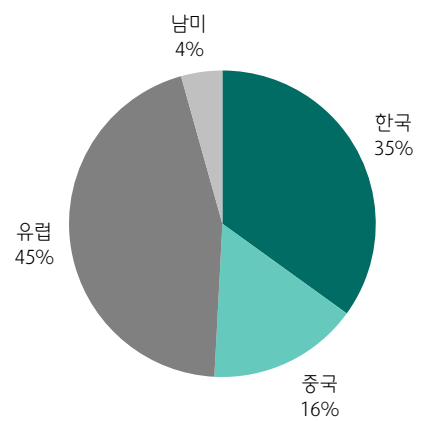
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



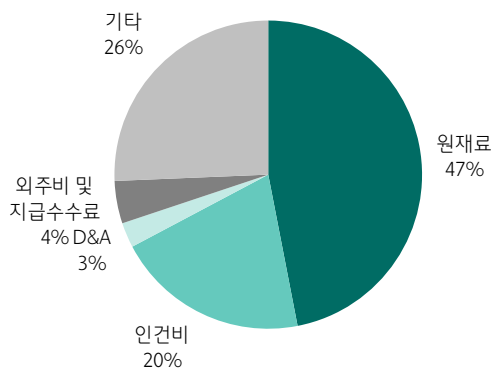
자료: 두올, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



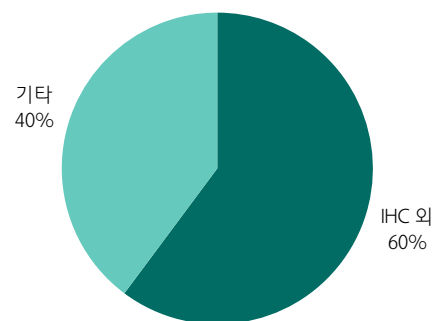
자료: 두올, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 두올, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 두올, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
매출액	70.5	72.7	85.9	116.0	115.1	126.7	110.3	131.0
영업이익	3.0	4.2	6.1	8.8	6.0	9.9	7.8	6.9
영업이익률	4.2%	5.8%	7.1%	7.6%	5.2%	7.8%	7.1%	5.3%
지배주주 순이익	2.6	4.7	3.5	2.5	3.0	0.6	7.9	3.2

자료: 두올, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회 사 명	지분율	자산	부채	매출액	당기순손익
강음두올과기유한공사	100%	29.0	5.9	21.0	1.5
강음두올방직품유한공사	100%	30.6	19.9	35.3	0.2
북경두올차식유한공사	100%	10.5	5.0	11.4	(2.1)
연태두올차식유한공사	100%	3.4	1.9	8.1	(0.0)
DUAL BORGSTENA OTOMOTIV	100%	9.8	3.0	30.2	4.1
두올보그스티나차식 유한공사(상해)	100%	0.8	3.2	1.0	(0.9)
평라이두올차식유한공사	100%	0.0	(0.0)	-	(0.7)
충칭두올차식유한공사	100%	12.4	6.7	4.1	(1.5)
창저우두올차식유한공사	100%	8.5	8.1	14.7	(0.2)
DUAL BORGSTENA SA	100%	67.3	14.7	-	7.6
BORGSTENA GROUP SWEDEN	95%	17.2	4.3	2.6	6.6
BORGSTENA GROUP PORTUGAL	95%	2.5	1.3	5.0	(0.1)
BORGSTENA TEXTILE PORTUGAL	95%	68.7	30.1	105.0	12.5
BORGSTENA TEXTILE CZECH	95%	2.9	4.8	3.5	0.6
BORGSTENA TEXTILE BRAZIL	95%	3.4	1.9	7.2	(1.3)
BORGSTENA TEXTILE CHINA	95%	0.1	0.1	0.1	(0.1)
TRIMSOL ROMANIA SRL	98%	19.9	4.8	59.0	6.6
TRIMSOL TRIMSOLUTIONS SA	98%	0.3	5.7	0.3	0.1
TRIMSOL CZ s.r.o	98%	8.7	7.6	63.2	(0.0)
TRIMSOL BRAZIL	98%	10.5	17.4	19.5	(3.3)

자료: 두올, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	0.0	316.8	366.3	295.9	345.0
매출원가	0.0	273.3	309.9	246.2	283.4
매출총이익	0.0	43.5	56.4	49.7	61.6
판매비	0.0	25.2	30.3	31.3	39.7
영업이익	0.0	18.4	26.1	18.4	22.0
금융손익	0.0	(5.1)	(3.7)	(2.4)	(0.3)
중속/관계기업손익	0.0	1.2	1.8	2.5	2.5
기타영업외손익	0.0	(2.1)	(0.7)	(0.7)	1.6
세전이익	0.0	12.3	23.4	17.9	25.8
법인세	0.0	6.0	2.5	5.1	11.6
계속사업이익	0.0	6.4	20.9	12.7	14.2
중단사업이익	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	12.4	20.9	12.7	14.2
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.3	0.4	0.8
지배주주순이익	0.0	12.4	20.6	12.3	13.4
지배주주지분포괄이익	0.0	12.0	21.1	8.6	7.3
NOPAT	N/A	9.5	23.2	13.1	12.1
EBITDA	0.0	22.7	32.0	24.3	30.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	15.6	(19.2)	16.6
NOPAT증가율	N/A	N/A	144.2	(43.5)	(7.6)
EBITDA증가율	N/A	N/A	41.0	(24.1)	27.2
영업이익증가율	N/A	N/A	41.8	(29.5)	19.6
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	66.1	(40.3)	8.9
EPS증가율	N/A	N/A	36.8	(44.7)	(8.6)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	13.7	15.4	16.8	17.9
EBITDA이익률	N/A	7.2	8.7	8.2	9.0
영업이익률	N/A	5.8	7.1	6.2	6.4
계속사업이익률	N/A	2.0	5.7	4.3	4.1
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	0	661	904	500	457
BPS	0	2,012	3,951	4,535	4,590
CFPS	0	1,818	1,401	932	1,181
EBITDAPS	0	1,212	1,404	983	1,053
SPS	0	16,930	16,067	11,989	11,747
DPS	0	0	0	115	100
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	6.2	8.9
PBR	N/A	N/A	N/A	0.7	0.9
PCFR	N/A	N/A	N/A	3.3	3.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	4.4	4.6
PSR	N/A	N/A	N/A	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	N/A	55.8	31.0	11.8	9.9
ROA	N/A	11.8	9.4	5.5	4.9
ROIC	N/A	15.6	17.6	9.1	6.6
부채비율	N/A	372.7	159.7	81.3	111.5
순부채비율	N/A	159.3	55.6	19.4	18.9
이자보상배율(배)	N/A	4.9	10.1	8.7	10.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	0.0	142.6	147.2	126.4	169.8
금융자산	0.0	17.4	10.7	13.3	28.3
현금성자산	0.0	8.4	8.6	10.3	27.8
매출채권 등	0.0	97.2	104.1	73.5	91.4
재고자산	0.0	26.2	31.1	31.6	48.0
기타유동자산	0.0	1.8	1.3	8.0	2.1
비유동자산	0.0	66.4	83.1	94.2	156.5
투자자산	0.0	3.8	5.6	7.2	0.3
금융자산	0.0	2.1	1.9	1.3	0.3
유형자산	0.0	47.9	55.4	55.9	89.0
무형자산	0.0	10.6	11.0	10.7	51.2
기타비유동자산	0.0	4.1	11.1	20.4	16.0
자산총계	0.0	209.0	230.3	220.6	326.3
유동부채	0.0	120.6	123.2	82.6	104.5
금융부채	0.0	53.6	52.9	31.8	27.3
매입채무 등	0.0	63.3	65.3	47.3	72.1
기타유동부채	0.0	3.7	5.0	3.5	5.1
비유동부채	0.0	44.1	18.5	16.4	67.6
금융부채	0.0	34.2	7.1	5.1	30.2
기타비유동부채	0.0	9.9	11.4	11.3	37.4
부채총계	0.0	164.8	141.6	98.9	172.0
지배주주지분	0.0	44.3	88.6	121.2	150.2
자본금	0.0	27.9	38.3	45.6	55.6
자본잉여금	0.0	4.5	17.2	34.1	44.1
자본조정	0.0	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타포괄이익누계액	0.0	3.3	4.4	1.2	(7.6)
이익잉여금	0.0	10.1	30.1	41.9	59.7
비지배주주지분	0.0	(0.1)	0.1	0.5	4.0
자본총계	0.0	44.2	88.7	121.7	154.2
순금융부채	0.0	70.4	49.3	23.6	29.2
현금흐름표					
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	0.0	14.0	9.1	11.5	61.3
당기순이익	0.0	12.4	20.9	12.7	14.2
조정	0.0	14.0	3.3	3.8	12.5
감가상각비	0.0	4.3	6.0	5.9	8.9
외환거래손익	0.0	2.0	2.2	3.3	4.8
지분법손익	0.0	(1.2)	(1.8)	(2.5)	(7.2)
기타	0.0	8.9	(3.1)	(2.9)	6.0
영업활동자산부채변동	0.0	(12.4)	(15.1)	(5.0)	34.6
투자활동 현금흐름	0.0	(9.2)	(13.2)	(7.5)	(47.6)
투자자산감소(증가)	0.0	(2.6)	(0.1)	0.9	9.5
유형자산감소(증가)	0.0	(4.7)	(13.0)	(7.9)	(15.5)
기타	0.0	(1.9)	(0.1)	(0.5)	(41.6)
재무활동 현금흐름	0.0	(0.4)	4.4	(1.9)	5.4
금융부채증가(감소)	0.0	87.8	(27.7)	(23.1)	20.6
자본증가(감소)	0.0	32.4	23.1	24.1	20.0
기타재무활동	0.0	(120.6)	9.0	(2.9)	(33.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	(2.2)
현금의 증감	0.0	4.2	0.2	1.8	17.5
Unlevered CFO	0.0	34.0	31.9	23.0	34.7
Free Cash Flow	0.0	9.2	(3.8)	3.6	45.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

두울



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 3월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 03월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.